

永新光学 (603297.SH)

三季度收入同比增长 12.23%，激光雷达、医疗光学持续成长

买入

核心观点

三季度收入同比增长 12.23%，归母净利润同比减少 6.97%。公司发布三季报，前三季度营业收入 6.11 亿元 (YoY 0.47%)，归母净利润 1.74 亿元 (YoY -12.64%)，扣非归母净利润 1.17 亿元 (YoY -27.26%)；其中 3Q23 营业收入 2.20 亿元 (YoY 12.23%, QoQ 8.55%)，归母净利润 0.58 亿元 (YoY -6.97%, QoQ -15.52%)，扣非归母净利润 0.33 亿元 (YoY -36.42%, QoQ -37.08%)。公司营收逐季改善，但由于毛利率下滑和期间费用率增长，导致利润承压。

前三季度毛利率同比下降 2.17pct，净利率同比下降 4.27pct。前三季度毛利率 39.56% (YoY -2.17pct)，其中 3Q23 毛利率 38.26% (YoY -4.76pct, QoQ -3.52pct)。前三季度净利率 28.45% (YoY -4.27pct)，其中 3Q23 净利率 26.32% (YoY -5.43pct, QoQ -7.50pct)。

前三季度期间费用率同比增长 8.46pct，各项费用均有所增加。1-3Q23 销售费用率 5.85% (YoY 1.78pct)，3Q23 为 6.87% (YoY 2.38pct)，系开拓销售市场展览和差旅费用增加；1-3Q23 管理费用率 5.63% (YoY 0.43pct)，3Q23 为 6.22% (YoY 1.39pct)，系制定实施股权激励计划确认相关股份支付费用；1-3Q23 研发费用率 10.98% (YoY 1.18pct)，3Q23 为 9.62% (YoY -0.34pct)，系进一步加大研发投入以持续提升技术实力；1-3Q23 财务费用率 -3.74% (YoY 5.08pct)，3Q23 为 -1.27% (YoY 6.24pct)，系汇兑收益减少致财务费用增加。

高端显微镜持续发力，条码扫描产品逐步企稳。上半年高端光学显微镜品牌 NEXCOPE 系列产品营收近 6000 万元，新品超分辨显微镜 NSR950 成功发布。由于全球经济尚在恢复阶段导致条码扫描产品终端需求仍处于逐步修复过程，公司积极应对使得环比降幅收窄，预计该部分业务将逐步企稳回升。

激光雷达、医疗光学等新兴业务打造新增长点。公司积极把握激光雷达车载应用的行业机遇，与禾赛、Innoviz、Innovusion、北醒光子、麦格纳等激光雷达领域国内外知名企业继续保持深度合作关系。公司医用光学元组件保持稳健增长，研发生产的内窥镜镜头实现批量出货；同时加速切入手术显微镜市场，在体外诊断方面多款高端医用生物显微镜快速投入市场。

投资建议：我们认为公司虽然短期利润承压但仍看好 1) 光学显微镜高端替代所带来的增长动力；2) 条码机器视觉业务受下游相关不利因素影响逐步缓解；3) 激光雷达及医疗光学等新兴业务带来新的增长点。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别同比增长 -7.9%/19.9%/29.9% 至 2.57/3.08/4.00 亿元，对应 PE 分别为 35.3/29.5/22.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，原材料价格风险，汇率波动风险，市场竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	795	829	911	1,147	1,506
(+/-%)	37.9%	4.3%	9.9%	25.9%	31.3%
净利润(百万元)	261	279	257	308	400
(+/-%)	61.7%	6.7%	-7.9%	19.9%	29.9%
每股收益(元)	2.37	2.53	2.31	2.77	3.60
EBIT Margin	24.3%	22.2%	18.6%	20.5%	22.8%
净资产收益率(ROE)	17.7%	16.7%	13.9%	14.9%	17.1%
市盈率(PE)	34.6	32.4	35.3	29.5	22.7
EV/EBITDA	43.2	44.7	47.5	34.8	24.6
市净率(PB)	6.12	5.42	4.92	4.40	3.87

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	82.84 元
总市值/流通市值	9201/9110 百万元
52 周最高价/最低价	104.89/74.73 元
近 3 个月日均成交额	39.93 百万元

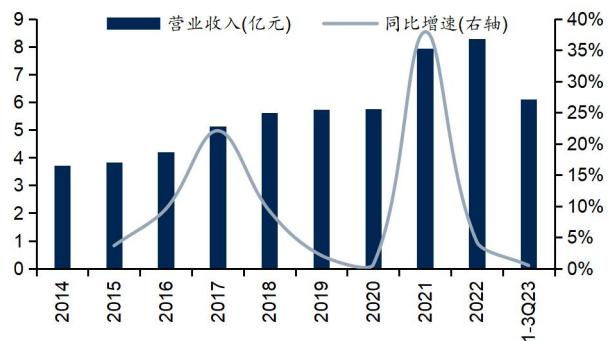
市场走势



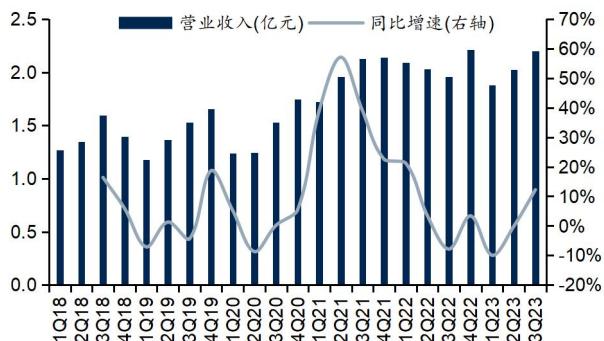
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

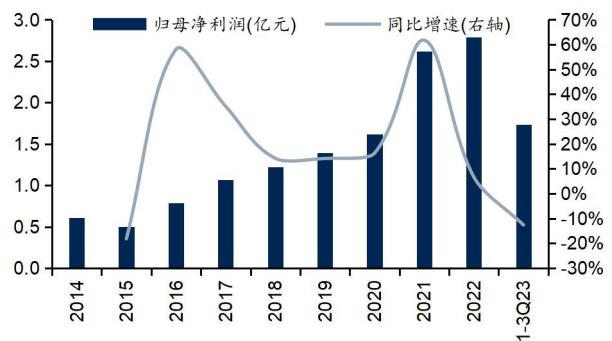
- 《永新光学 (603297.SH) -二季度收入环比增长 7.66%，激光雷达、医疗光学持续拓展》——2023-09-04
- 《永新光学 (603297.SH) -2022 年营收同比增长 4.3%，显微镜高端化持续推进》——2023-04-30
- 《永新光学 (603297.SH) -前三季度营收同比增长 4.6%，显微镜业务增长动能充沛》——2022-11-03
- 《永新光学 (603297.SH) -国内光学仪器龙头，激光雷达业务稳步推进》——2022-08-30

图1：公司营业收入及同比增速


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速


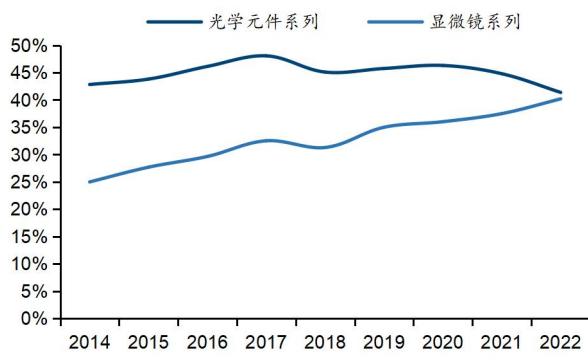
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速

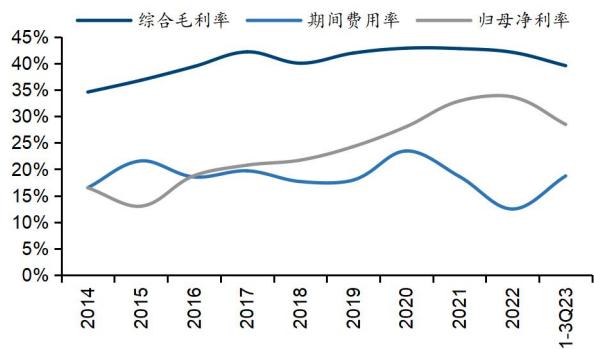

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收结构

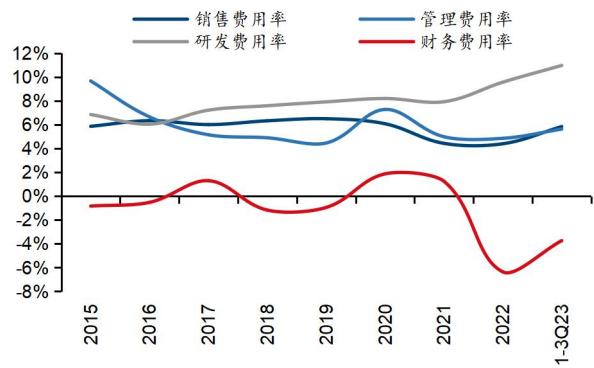

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率


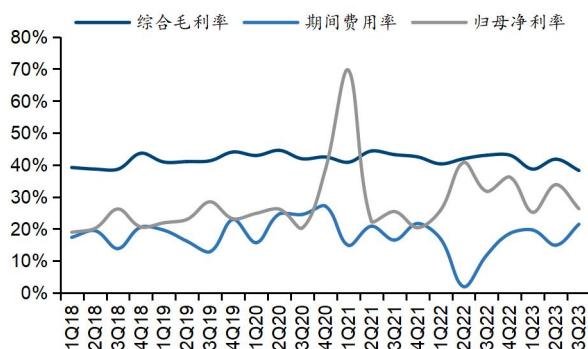
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率


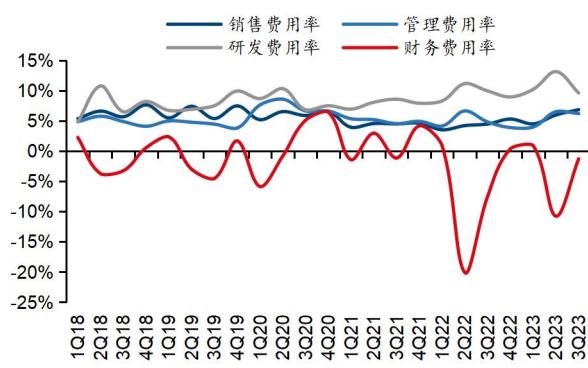
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司销售、管理、研发、财务费用率


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	610	273	278	305	323	营业收入	795	829	911	1147	1506
应收款项	167	185	204	251	334	营业成本	455	480	543	674	872
存货净额	175	188	208	260	337	营业税金及附加	9	9	10	13	16
其他流动资产	40	20	95	68	94	销售费用	35	36	49	56	66
流动资产合计	1232	1333	1472	1592	1817	管理费用	40	40	51	61	76
固定资产	362	423	545	675	817	研发费用	63	79	89	108	133
无形资产及其他	53	82	79	76	72	财务费用	10	(53)	(25)	(15)	(6)
其他长期资产	38	41	41	41	41	投资收益	17	26	21	22	23
长期股权投资	30	33	35	37	39	资产减值及公允价值变动	(2)	5	1	1	1
资产总计	1714	1913	2172	2420	2788	其他收入	104	41	67	67	68
短期借款及交易性金融负债	25	40	49	32	34	营业利润	303	309	283	340	442
应付款项	133	106	150	177	221	营业外净收支	1	(1)	1	0	0
其他流动负债	62	64	83	96	124	利润总额	304	308	284	340	442
流动负债合计	221	211	282	304	379	所得税费用	43	30	27	33	42
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)
其他长期负债	16	35	41	52	63	归属于母公司净利润	261	279	257	308	400
长期负债合计	16	35	41	52	63	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	237	245	323	356	442	净利润	261	279	257	308	400
少数股东权益	2	1	1	0	(0)	资产减值准备	3	4	2	2	2
股东权益	1476	1667	1847	2064	2345	折旧摊销	21	24	28	36	44
负债和股东权益总计	1714	1913	2172	2420	2788	公允价值变动损失	2	(5)	(1)	(1)	(1)
						财务费用	10	(53)	(25)	(15)	(6)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	57	(17)	(42)	(22)	(100)
每股收益	2.37	2.53	2.31	2.77	3.60	其它	(181)	(15)	23	14	4
每股红利	0.54	0.92	0.69	0.82	1.07	经营活动现金流	173	216	242	321	343
每股净资产	13.36	15.09	16.63	18.58	21.12	资本开支	(72)	(143)	(148)	(164)	(184)
ROIC	19%	21%	22%	25%	30%	其它投资现金流	106	(363)	(21)	(23)	(24)
ROE	18%	17%	14%	15%	17%	投资活动现金流	33	(506)	(170)	(186)	(208)
毛利率	43%	42%	40%	41%	42%	权益性融资	(10)	0	0	0	0
EBIT Margin	24%	22%	19%	21%	23%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	27%	25%	22%	24%	26%	支付股利、利息	(60)	(102)	(76)	(92)	(119)
收入增长	38%	4%	10%	26%	31%	其它融资现金流	8	15	8	(17)	2
净利润增长率	62%	7%	-8%	20%	30%	融资活动现金流	(61)	(87)	(68)	(108)	(117)
资产负债率	14%	13%	15%	15%	16%	现金净变动	136	(337)	5	27	18
息率	0.7%	1.1%	0.8%	1.0%	1.3%	货币资金的期初余额	474	610	273	278	305
P/E	34.6	32.4	35.3	29.5	22.7	货币资金的期末余额	610	273	278	305	323
P/B	6.1	5.4	4.9	4.4	3.9	企业自由现金流	0	31	(9)	64	70
EV/EBITDA	43.2	44.7	47.5	34.8	24.6	权益自由现金流	0	45	4	52	78

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032